

信用等级公告

联合[2017] 730 号

联合资信评估有限公司通过对辽渔集团有限公司及其拟发行的
2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

辽渔集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

辽渔集团有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月五日



辽渔集团有限公司

2017年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还银行借款, 补充流动资金

评级时间: 2017 年 6 月 5 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.79	7.07	7.90	7.52
资产总额(亿元)	94.76	94.25	102.57	104.83
所有者权益(亿元)	37.77	38.10	37.21	38.64
短期债务(亿元)	25.15	26.95	37.03	40.03
长期债务(亿元)	11.91	10.80	11.03	9.80
全部债务(亿元)	37.06	37.75	48.06	49.83
营业收入(亿元)	40.98	35.33	36.45	9.64
利润总额(亿元)	2.61	0.84	1.72	1.93
EBITDA(亿元)	6.16	4.94	5.71	--
经营性净现金流(亿元)	1.80	3.23	5.19	-0.01
营业利润率(%)	13.38	13.26	12.31	23.50
净资产收益率(%)	4.27	0.22	1.55	--
资产负债率(%)	60.14	59.58	63.72	63.14
全部债务资本化比率(%)	49.53	49.77	56.36	56.32
流动比率(%)	91.67	87.74	72.61	74.79
经营现金流流动负债比(%)	4.09	7.32	9.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.02	7.64	8.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	2.28	2.62	--

注: 1.2017 年一季度财务数据未经审计;

2.短期债务包括其他流动负债;

3.现金类资产已剔除受限制的货币资金。

分析师

陈 婷 刘 然

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

辽渔集团有限公司(以下简称“公司”或“辽渔集团”)是辽宁省国资委直属的综合水上运输、油品供应、海洋渔业等多板块经营的大型企业,在产业布局、经营规模和政府支持等方面具备竞争优势。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到国际油价震荡对公司燃料油业务收入及补贴的稳定性影响较大、公司房地产开发成本占比高、海洋捕捞持续亏损、短期偿债压力大等因素对公司信用状况带来的不利影响。

2016 年,公司参股中天证券股份有限公司(以下简称“中天证券”),中天证券近年来持续盈利,未来有望给公司带来稳定的投资收益;公司客滚运输业务稳定发展,保持渤海湾龙头地位;未来随着公司海洋渔业亏损的减少,公司整体盈利能力将得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司是辽宁省国资委直属的大型综合企业,已形成水上运输、油品供应、海洋渔业等多板块并存的经营格局,抗风险能力较强。
2. 公司客滚运输业务稳定发展,保持渤海湾龙头地位,车辆和客运市场份额稳定增长。
3. 公司享受的优惠政策多,补贴收入成为公司利润的有力补充。
4. 2016 年,公司参股中天证券(持股 13.48%),中天证券近年来持续盈利,未来有望给公司贡献一定投资收益。

关注

1. 公司存货以开发成本为主且规模较大，对资金形成一定占用；房地产板块的收入和盈利具有波动性。
2. 受国际原油价格震荡影响，公司燃料油业务收入稳定性较弱；受近年来海洋气候等因素的影响，海洋捕捞持续亏损。
3. 公司有息债务快速增长，短期债务占比较高，短期支付压力大。
4. 公司少数股东权益占比高，所有者权益稳定性弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与辽渔集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与辽渔集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因辽渔集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由辽渔集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、辽渔集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

辽渔集团有限公司

2017年第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

辽渔集团有限公司（以下简称“公司”或“辽渔集团”）成立于1945年，前身为大连渔业公司，1996年经辽宁省经济体制改革委员会（辽体改发[1995]63号）文件批准，改制成为国有独资有限公司，并改组为辽宁省大连海洋渔业集团公司；2016年9月，更为现名；2016年10月，根据辽宁省国有资产监督管理委员会（以下简称“辽宁省国资委”）（辽国资产权[2016]71号）文件，将公司20%股权无偿划转至辽宁省社保基金理事会。截至2017年3月底，公司注册资本48000万元，辽宁省国资委占80%股权，辽宁省社保基金理事会占20%股权。辽渔集团设股东会，辽宁省社保基金理事会仅享有其持有股权的收益权和处置权，其他股东权益全权授予辽宁省国资委行使。

公司主营业务范围涵盖国内外海洋水产品捕捞、收购、加工、销售；国内外海洋运输服务，船舶租赁，房屋租赁；油品燃料油供应；同时兼营船货代理、修造船等业务。

目前公司职能部门共计14个，包括办公室、财务部、审计部、综合管理部、资产管理部、人力资源部、战略发展部、安全环保部、纪检监察部、法规部、保卫部、科技信息部、工会、组织宣传部。截至目前，全资子公司6家，控股公司7家，参股公司5家（详见附件1-2）。

截至2016年底，公司合并资产总额102.57亿元，所有者权益合计37.21亿元；2016年公司实现营业收入36.45亿元，利润总额1.72亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额104.83亿元，所有者权益合计38.64亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入9.64亿元，利

润总额1.93亿元。

公司注册地址：大连市甘井子区大连湾；
法定代表人：杨卫新。

二、本期中期票据概况

公司已于2015年12月注册中期票据10亿元，2016年3月10日发行期限为3年的中期票据4亿元。2017年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行5亿元，发行期限为3年。本期中期票据为按年付息，到期一次性偿还本金，募集资金中4亿元用于偿还银行借款，1亿元用于补充公司流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长

4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖

和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业分析

公司主营业务范围较广，其中水上运输、燃料油供应和海洋渔业是公司收入的主要来源。

1. 水上运输（客滚运输）

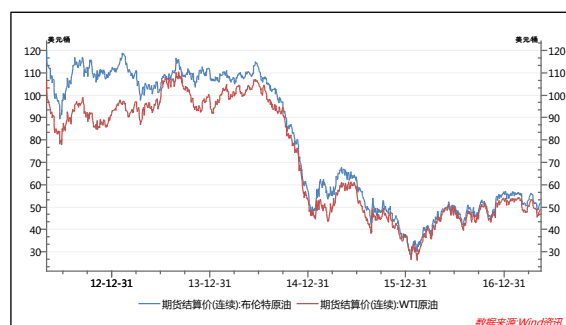
客滚运输是通过对甲板进行功能分区以实现同时装载汽车、旅客以及提供船上旅客住宿和娱乐服务等多项功能的船舶，具有装卸效率高、对码头要求低、港口投资少、装卸费用低等优势。渤海湾地区有许多地理位置优越、口岸设施先进的港口，其中最适合客滚运输方式的港口是大连港和烟台港。目前渤海湾客滚运输线路主要集中在连烟线、连威线和连新线，由于大连和烟台的海上距离只有 89 千米，连烟线被称为渤海湾水上运输的黄金水道。目前在烟连区域航线经营的 4 家客滚运输企业中，公司现有客滚船数量最多。

目前公司仍保持渤海湾客滚运输行业龙头企业的市场地位，车运和客运市场份额均位居第一。从区域竞争格局来看，目前中铁轮渡每天班次较少，且主要以火车轮渡为主，在保证火车运输任务的前提下，富余运力用于客滚运输，因此与公司不存在明显的竞争；且中铁轮渡目前使用的火车轮渡码头接纳能力有限，若新建火车渡轮则需要扩建现有火车轮渡码头，因此中铁轮渡在一定时期内新增运力的可能性较小。中海客轮目前已基本完成客滚船的更新，通过更新船舶增加运力的空间有限。大连航运目前尚无更新客滚船的措施。

燃油支出是客滚运输企业的主要运营成本，燃油价格波动直接影响到企业盈利情况。船用燃料油与国际油价变动趋势大致相同，由于传导效应因此价格波动在时间上略有滞后。2016 年，国际原油市场供需基本面宽松，国际油价探底后小幅回升，总体低位震荡运行。北海布伦特原油现货年平均价格为 43.73 美元/桶，比上年同期下降 16.50%；美国西得克萨斯中质原油（WTI）现货年平均价格 43.34 美元/桶，比

上年同期下降 11.00%，二者平均价差进一步收窄，年内增出现多次反转。截至 2017 年 3 月 31 日，美国 WTI 轻质原油现货价 50.60 美元/桶，已回升至 2015 年中的水平。从长期来看，由于原油作为一次性能源的不可替代性，随着全球经济逐步恢复，原油价格及船用燃料油价格将企稳。

图 1 国际原油价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

2. 海洋渔业

根据《2016 年中国海洋经济统计公报》，中国继续保持世界第一大水产品生产国和消费国地位，2016 年中国海洋生产总值 70507 亿元，比上年增长 6.8%，海洋生产总值占国内生产总值的 9.5%。其中，海洋产业增加值 43283 亿元，海洋相关产业增加值 27224 亿元。海洋第一产业增加值 3566 亿元，第二产业增加值 28488 亿元，第三产业增加值 38453 亿元，海洋第一、第二、第三产业增加值占海洋生产总值的比重分别为 5.1%、40.4%和 54.5%。据测算，2016 年中国涉海就业人员 3624 万人。2016 年，在区域海洋经济发展情况方面，环渤海地区海洋生产总值 24323 亿元，占中国海洋生产总值的比重为 34.5%，比上年回落了 0.8 个百分点；长江三角洲地区海洋生产总值 19912 亿元，占中国海洋生产总值的比重为 28.2%，较上年回落 0.2 个百分点；珠江三角洲地区海洋生产总值 15895 亿元，占中国海洋生产总值的比重为 22.5%，比上年提高了 0.3 个百分点。

远洋捕捞方面，中国的远洋渔业起步于 1985 年，经过 30 多年的快速发展，已成为中

国外向型经济中的重要组成部分。但是，与发达国家相比，中国远洋渔业竞争力较弱，业内企业数量众多，以中小型企业为主，存在着行业集中度低、国际竞争力弱的问题，一些技术含量低、资源探捕能力差、生产方式落后的企业将面临经营亏损的情况，远洋渔业正处于行业调整期。为进一步提高远洋渔业的竞争力，中国频繁出台政策培育壮大远洋渔业龙头企业，在行业周期和政策引导的推动下，远洋渔业的资本门槛、技术门槛将不断提高，大型远洋渔业企业将获得更多的发展机遇。

总体看，2016 年中国海洋产业总体保持稳步增长，在国家政策引导下，产业集中度将进一步提升。

3. 燃料油供应

目前燃料油下游市场集中在原料深加工及船用油两方面，工业需求萎缩严重。燃料油陆上市场呈紧缩态势，炼厂生产意向不高，与此同时，国家政策引导燃料油往深加工精细方向发展，拖累燃料油产出率不断走低。目前，中国燃料油市场上55%以上都是船舶燃料油，受到航运需求的低迷影响，燃料油行业景气度不佳。2016年上半年燃料油价格继续下降，下半年随着大宗商品整体复苏价格出现触底反弹。预计2017年燃料油行业需求依然严峻，价格会随原油价格和煤炭价格波动而波动。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2017 年 3 月底，公司实收资本 5.95 亿元，辽宁省国资委持股 80%、辽宁省社保基金理事会持股 20%（仅享有股份收益权和处置权），辽宁省国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模与竞争实力

公司作为辽宁省国资委直属的国有资产授权经营的大型渔业企业，立足海洋渔业相关资源的开发，产业板块齐全。目前公司已经形成

水上运输、燃料油供应、海洋渔业、能源供应、修船和房地产等业务板块的多元化经营格局，产业链完整，是国家级农业产业化重点龙头企业。

公司水上运输板块专注于客滚运输，拥有大型客滚船舶 9 艘，是渤海湾地区客运能力最强的水上客运企业，在渤海湾地区水上客滚运输业务居于龙头地位。

公司燃料油供应板块拥有北方地区第一座捕捞业保税油库，是农业部和大连市政府成品油管理办公室指定的燃料油经营单位，享受国家促进渔业发展的优惠政策。燃料油供应板块服务对象以环黄、渤海沿岸渔船为主，业务经营范围涉及辽宁、天津、河北、山东、上海、江苏、浙江等省（市）。

公司海洋食品加工板块产品涵盖冻产品、低温调理产品、调味干制品、鱼糜食品等 12 大系列十几个品种。公司旗下“远洋”品牌曾获得国家优质产品、中国食品博览会金奖等荣誉，品牌知名度高。

公司海洋捕捞板块设备齐全，捕捞经验丰富，主要捕捞区域涵盖阿根廷渔场、北太平洋、秘鲁渔场、中国东海、中国黄海、东南太平洋公海、毛里塔尼亚海域、西南大西洋、格陵兰海域和南极。

在冷冻冷藏业务方面，公司拥有东北地区最大的冷冻冷藏基地，冷库年吞吐量达 95 万吨。另外，公司水产品交易中心年交易量达 20 余万吨，是东北地区最大的一级水产品批发市场，销售网络覆盖东北、华北地区，辐射全国各地及国际市场。

3. 产品研发

公司目前主要进行高端海洋食品方面的研发，承担了“南极磷虾快速分离与深加工关键技术”（国家 863 计划项目）和“南极磷虾船上快速分离技术”的研究，重点进行南极磷虾的综合利用研发。公司南极磷虾综合利用研究自 2010 年开始，2014~2016 年该项目的研发经费及相

关固定资产投入分别为 2824 万元、1770 万元和 960 万元。公司通过外部招聘、人才引进等方式建立起了研发团队，同时同国内外研发单位开展了广泛的技术合作。国际合作单位包括瑞士龙沙公司、挪威凯瑞公司、挪威阿克公司和日本备前化成株式会社，国内合作单位包括大连理工大学、中国海洋大学、大连化物所等 10 家大学和研究机构。截至 2017 年 3 月底，“南极磷虾快速分离与深加工关键技术”项目中试车间南极磷虾油设备和虾粉中试生产线试车成功，目前可实现规模化生产，磷虾油设计年产量 70 吨左右；该项目正处于国家保健品批号申请后期，若批号可获准，该项目将成为公司新的利润增长点。

4. 人员素质

截至目前，公司本部现有高级管理人员 6 人，其中包括董事长 1 人，副总经理 4 人、工会主席 1 人。

公司党委书记、董事长杨卫新先生，1968 年 5 月出生，大学学历。曾先后担任盘山县常委、宣传部长；盘锦团市委书记、党组书记；盘锦市双台子区委常务副书记、副区长、区长、区委书记；盘锦市兴隆台区委书记；公司党委副书记、副总经理。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有员工 2208 人，其中文化程度在高中及以下学历员工占 66.70%，大专学历员工占 14.70%，本科及以上学历的员工占 18.60%；从岗位构成来看，公司管理人员占 26.40%，研发人员占 1.90%，生产人员占 70.20%，销售人员占 1.50%；从年龄构成来看，30 岁以下员工占 12.30%，30 岁至 50 岁员工占 49.20%，50 岁以上的员工占 38.50%。

总体来看，公司高管人员具有丰富的管理经验，公司在职员工数量较多，学历及岗位结构符合生产型企业的行业特点。

5. 外部环境

政府补助

2014~2016 年，公司计入营业外收入的政府补助分别 2.28 亿元、1.58 亿元和 2.33 亿元，主要为燃油补助。2017 年 1~3 月，公司获得政府补助 1.16 亿元。作为海洋渔业企业，公司每年可享受渔业成品油价格补助，补贴金额根据船的马力以及上年度燃料油价格确定，伴随着燃料油价格大幅波动，公司燃油补助数额有所波动，2014~2016 年分别为 1.52 亿元、1.05 亿元和 1.96 亿元。

此外，公司还获得货港费返还、资源回运补贴、农业部探捕补贴、基础设施建设补贴、区域战略推进专项资金等一系列补贴收入。

税收优惠

公司享受的税收优惠有：国际航运免增值税；海洋捕捞免增值税、农业特产税；农产品初加工免企业所得税；来料加工免增值税；向居民供暖及农贸市场免房产及土地使用税；物流企业仓储用地减半征收土地使用税；残疾人工资及研发支出企业所得税加计扣除。

根据增值税暂行条例，国际航运、海洋捕捞业务和来料加工业务免征增值税，公司从事的国际航运、海洋捕捞和食品加工业务可享受此项税收优惠。

公司食品加工业务属农产品加工，根据《企业所得税法》，农产品初加工业务可免征企业所得税。

六、重大事项

1. 董事长及法人变更

根据《辽宁省人民政府关于杨卫新、孙厚昌同志职务任免的通知》(辽政【2017】83 号)，杨卫新为辽渔集团有限公司董事长；孙厚昌为辽渔集团有限公司董事，杨卫新不再担任公司副总经理职务。根据公司章程规定，董事长为公司法定代表人。

2. 参股中天证券

根据辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会《关于中天证券股份有限公司增资扩股有关问题的批复》、《关于辽渔集团参与中天证券增资扩股有关问题的通知》以及辽渔集团有限公司董事会决议《辽渔董【2016】25号》，辽渔集团有限公司与中天证券股份有限公司（以下简称“中天证券”）签订了附生效条件的《股票认购协议》，公司于2016年6月购入中天证券股份有限公司30000万股股票（持股比例13.48%），总金额60000万元（占公司2016年末净资产的16.13%，计入长期股权投资）；截至2016年底中天证券总资产107.17亿元，净资产39.45亿元，2014~2016年中天证券分别实现收入4.50亿元、8.53亿元和3.99亿元，三年净利润分别为1.25亿元、3.35亿元和0.44亿元。

七、管理分析

1. 法人治理结构

公司属国有控股有限责任公司。是辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会经辽宁省人民政府授权而履行股东职责的省直属企业。

公司设股东会，辽宁省社保基金理事会享有其持有股权的收益权和处置权，其他股东权益全权授予省国资委行使。

公司设董事会、经理层和监事会。董事会是辽渔集团常设最高决策机构，负责领导和管理辽渔集团资产经营活动，依法行使《公司法》规定的董事会的职权和省国资委授予的权利，对省国资委负责。董事会由3名董事组成，其中，职工董事1人，由职工代表大会民主选举产生。董事会设董事长1人，由股东会推荐产生。董事每届任期三年，任期届满，经任期考核胜任，可以连任。职工董事任期届满，由职工代表大会选举通过可以连任。

公司设经理层，共4人，总经理目前空缺，副总经理4人。经理层执行董事会决议并负责辽渔集团的日常经营管理。

公司设监事会，由4名监事组成，其中职

工监事1人，由职工代表大会选举产生。监事会设主席1名，由股东会推荐产生。

总体来看，公司产权关系清晰，但总经理空缺，治理结构有待完善。

2. 管理水平

公司实行集权与集中相结合的财务管理体系，财务管理工作统一由公司财务部负责，下设三个职能科室（资金管理科、会计核算科和综合管理科）和9个二级财务科，由公司向下属公司委派财务总监和会计人员。公司设总会计师1人，全面负责公司财务管理工作。在资金管理方面，公司设置资金结算中心，负责公司及其子公司内部往来结算和对外资金结算，统一资金管理，提高资金使用效率。在内部财务控制方面，公司通过授权审批控制、职务分离控制、财产保全控制、内部报告控制等手段规范会计行为。

在安全生产管理方面，公司制定了《安全文明生产管理制度》，保障安全生产的进行。由于公司产业涉及远洋捕捞、冷冻冷藏（氨制冷）、燃油销售、港口装卸等高风险行业，针对重大安全突发事件，公司制定《安全生产突发事件应急响应预案》，应急事件发生时统一由公司总调度室进行应急处理。

在重大投资决策制度方面，明确集团本部及全资子公司的投资行为和相应的审批权限，依据《建设项目投资管理规定》等，对包括投资规划与计划，投资项目（预）可行性研究、初步设计、实施、竣工验收、统计、后评价及监督考核等全过程的管理。控股子公司的投资决策权由其董事会决定。

在筹融资管理制度方面，公司规定所属分公司和全资子公司的对外融资权在集团层面，由财务部负责集团筹融资管理的具体工作，协助办理控股子公司筹融资管理等工作；各控股公司财务部门负责公司具体筹融资管理工作。

在担保管理制度方面，公司为控制担保风险，经辽宁省国资委同意可进行对外担保，且

须符合公司相关管理制度。

总体来看，公司法人治理结构完善，内部建立制度较为健全，能够满足公司日常经营管理需要。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务范围较广，涵盖水上运输、燃料油供应、海洋渔业、能源供应、修船和房地产等业务板块，其中水上运输、燃料油供应和海洋渔业是公司收入的主要来源。2014~2016年，公司营业收入波动下降，2016年海洋渔业及房地产板块继续下滑，但水上运输及燃料油供应业务收入的提升使得整体营业收入同比小幅增长 3.17%至 36.45 亿元。

收入结构方面，公司水上运输、燃料油供应、海洋渔业三大板块对营业收入的贡献较高，

2016 年分别占营业收入（已扣除内部抵减）的 38.37%、37.56%和 22.02%。近三年水上运输业务收入稳定增长；燃料油供应收入受市场价格波动影响变动较大；海洋渔业板块受气候等因素影响较大，收入规模持续下滑；房地产板块受项目周期性影响，近三年收入确认规模大幅下降；其他业务板块收入占比基本稳定。2017 年一季度，公司营业收入 9.64 亿元，占 2016 年全年的 26.46%，同比增长 26.20%，主要是公司水上运输、海洋捕捞业务收入增长所致。

毛利率方面，近三年，公司综合毛利率逐年下降，2016 年为 13.00%，同比减少 0.91 个百分点，主要受燃料油购销差价减小、房地产及海洋渔业毛利率大幅下降所致。2017 年 1~3 月，公司毛利率上升至 24.15%，主要是受益于海洋捕捞业务减亏和水上运输业务燃料油成本下降。

表1 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

业务		2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
		营业收 入	营业成 本	毛利 率	营业收入	营业成 本	毛利率	营业收 入	营业成 本	毛利 率	营业收 入	营业成 本	毛利 率
水上运输		131425	99732	24.11	136110	100881	25.88	139890	98345	29.70	38860	25105	35.40
燃料油供应		150134	145471	3.11	107296	104107	2.97	136908	133665	2.37	36042	34141	5.27
海 洋 渔 业	食品加工	42669	38375	10.06	41882	37184	11.22	40625	36090	11.16	13553	11772	13.14
	海洋捕捞	37206	41849	-12.48	35833	46418	-29.54	28857	39525	-36.97	14791	11624	21.41
	水产品交易	3291	1922	41.60	2995	1636	45.38	2909	1706	41.35	369	324	12.20
	冷冻冷藏	9799	5228	46.65	9510	5236	44.94	7874	5032	36.09	1847	939	49.16
	渔业合计	92965	87374	6.01	90220	90474	-0.28	80265	82353	-2.60	30560	24659	19.31
房地产		56509	44673	20.95	29817	23869	19.95	19177	18530	3.37	3034	2198	27.55
修船		8747	6226	28.82	9610	7571	21.22	10000	8379	16.21	661	629	4.84
能源供应		5939	4790	19.35	5517	4513	18.20	5216	4149	20.46	1898	1188	37.41
其它产业		3920	3266	16.68	5398	3395	37.11	4564	3220	29.45	1156	1016	12.11
内部抵减		-39796	-39796	--	-30637	-30637	--	-31482	-31501	-0.06	-15773	-15787	-0.09
合计		409843	351738	14.18	353330	304171	13.91	364539	317140	13.00	96439	73148	24.15

资料来源：公司提供

注：公司其他产业板块包括物业、船舶代理、出国劳务、电话宽带代办业务。

2. 水上运输板块

公司水上运输板块的经营主体是子公司渤

海轮渡股份有限公司（以下简称“渤海轮渡”，股票代码：603167.SH）、航运分公司和港务分

公司，其中渤海轮渡一直是水上运输板块收入的主要来源。渤海轮渡成立于1998年，初始注册资本1000万元，历经数次增资，截至2017年3月底股本4.814亿元，公司持有其37.05%的股份，是其第一大股东；截至2016年底，渤海轮渡总资产38.21亿元，净资产30.53亿元，2016年实现营业收入12.25亿元，利润总额3.31亿元；截至2017年3月底，渤海轮渡总资产39.63亿元，净资产32.17亿元，2017年1~3月，实现收入3.39亿元，利润总额2.11亿元。

渤海轮渡主要经营烟台至大连、蓬莱至旅顺航线客滚运输业务，其中蓬莱至旅顺航线客滚运输业务自2010年开始经营。目前公司共投

入9艘客滚船在烟连区域航线运营，船舶总吨位25万吨、总车道线2万米、总客位1.5万个。渤海轮渡拥有运输票价自主定价权，根据市场需求量、燃油成本价格等定期调整票价；客滚运输销售模式主要包括港口代理售票模式、社会机构代理售票模式、自主销售模式。

2014年8月，渤海轮渡“中华泰山”号豪华邮轮开始运营，主要运营上海至日韩、舟山至台湾、大连至日韩、青岛至日韩、青岛至台湾航线，相继获得了韩国和日本给予的免签证上岸许可。邮轮业务销售模式以旅行社包船运营为主、自营为辅。

表2 公司水上运输运量情况（单位：亿元、万辆、万人）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客
烟台大连航线	9.10	44.68	206.89	8.76	48.47	202.94	9.34	55.67	204.99	2.61	13.56	45.96
蓬莱旅顺航线	1.50	10.64	38.81	1.36	10.06	39.13	1.63	11.83	42.93	0.46	2.79	8.10
合计	10.60	55.32	245.70	10.12	58.53	242.07	10.97	67.50	247.92	3.07	16.35	54.06

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司水上运输板块分别实现收入 13.14 亿元、13.61 亿元和 13.99 亿元，其中，烟台大连航线、蓬莱旅顺航线收入对公司水上运输板块总收入贡献度保持在 70%以上。2016 年渤海轮渡巩固渤海湾客滚运输行业龙头地位，车客运量均有所提升，带动公司水上运输板块整体收入有所增长。毛利率方面，水上运输业务主要成本包括燃料、港口费和折旧；近年来，燃料油价格持续走低、港口费亦有所下降，另外，2016 年下半年起，国家加大对超载现象的管制，使得车辆运输量大幅增长，票价也有所提升，该板块毛利率不断提升，2016 年同比增加 3.82 个百分点至 29.70%。

2017 年一季度，水上运输业务实现收入 3.89 亿元，同比增长 39.20%；当期毛利率继续增加 5.7 个百分点至 35.40%，主要系当期运价提高所致。2017 年一季度，渤海轮渡客

滚运输业务实现收入 3.07 亿元，烟台至大连航线仍是收入主要来源。

3. 燃料油供应板块

燃料油供应业务由辽渔集团有限公司物资分公司（以下简称“物资公司”）和子公司盘锦辽河油田大力能源公司承担，主要经营燃料油油品供应业务，另外还有少量渔需用品供应业务和救生设备检修业务。

物资公司组建于1951年，属于物资流通类企业，现有4个生产经营部门，分别为燃油部、保税部、渔需部和修筏站。公司主要设备有储油罐10座、加油平台1座；可同时停靠1000吨和2000吨油轮的124米墩式栈桥油码头1座；拥有保税油库一座，设立于2002年8月，是北方地区第一座捕捞业专用保税油库，可享受国家促进渔业发展的优惠政策，可以为远洋捕捞的渔船、辅助船和来港维修的外

籍船提供保税油，年周转量可达2万吨。

国内燃料油主要由中国石油、中国石化和中海油三大公司生产，少量为地方炼厂生产。物资公司油品主要供应商有五家，2016年五家公司的油品采购量占公司油品采购总量的80.00%，集中度很高；其中，占比最高的供应商为大连钧瑞化工有限公司，占比31.40%。

表3 2016年油品前五大供应商（单位：万元、%）

供应商	采购额	占比
大连钧瑞化工有限公司	33652	31.40
大连铭源石油化工有限公司	23601	22.00
大连华宇泰石油化工有限公司	17514	16.3
大连中石德石油化工有限公司	6078	5.70
中石油辽宁大连销售分公司	4949	4.60
合 计	85794	80.00

资料来源：公司提供

表4 物资公司燃料油的采销情况

（单位：吨、元/吨）

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
采购量	204731	229241	330068	73827
采购均价	5992	4022	3794	4450
销售量	205286	219882	331300	72588
销售均价	6116	4089	3836	4486

资料来源：公司提供

近年来，随着国际原油价格震荡，公司燃料油板块整体销售收入波动较大。2014~2016年，公司燃料油供应板块分别实现收入15.01亿元、10.73亿元和13.69亿元，2016年物资公司销售船用燃料油33.13万吨，同比大幅增长50.67%，主要是公司通过市场开发增加了燃料油销售量，但受燃料油售价下滑且采销差价不断缩小影响，毛利率持续下滑，2016年毛利率为2.37%。

2017年1~3月，燃料油销售均价及购销差价有所回升，该板块实现收入3.60亿元，同比增长10.30%，毛利率5.27%。

4. 海洋渔业板块

公司海洋渔业板块涵盖四个子板块，分别为食品加工、海洋捕捞、水产品交易和冷冻冷藏。2014~2016年，公司海洋渔业板块分别实现收入9.30亿元、9.02亿元和8.03亿元。

食品加工业务

食品加工板块以水产品加工业务为主，从事食品加工业务的单位有4家，分别为：远洋食品分公司、海洋食品分公司、大连远洋渔业国际贸易公司和大连辽渔远洋食品有限公司。公司产品加工模式主要以自产产品加工为主，加工用的原材料一部分来源于公司海洋捕捞产品，一部分原材料源于外购（约各占50%左右）；另有部分礼盒销售和贸易销售收入。

2013年以前，公司水产品加工主要以来料加工为主，2013年以来，受日本地震影响，公司来料加工数量及占比有所下降；为降低水产品加工业务的对外依存度，公司大力拓展国内市场，自产产品加工量和占比均有所上升，在此影响下，公司水产品加工总量自2014年起有所增加。

公司食品加工产品面向国内和国外两个市场，销售收入主要来源于国内市场，并且近年来国内市场销售保持在70%以上，2016年国内销售额占食品销售总额的77.28%。国内产品销售分为直营和代销两种模式，直营销售的主要客户是沃尔玛等大型超市，代理销售主要集中在中国北方区域。海外产品销售主要面向日本、韩国、摩洛哥和印度等国家和地区。产品出口业务由全资子公司大连远洋渔业国际贸易公司负责，除公司自产产品外，大连海洋渔业国际贸易公司还进行代理销售业务。

2014~2016年，公司食品加工板块分别实现收入4.27亿元、4.19亿元和4.06亿元，2016年食品加工板块实现收入同比小幅下降3.00%，实现毛利率11.16%。2017年1~3月，

公司食品加工业务实现收入 1.36 亿元，同比增长 25.50%，由于当期附加值较高的产品较

多，毛利率提升至 13.14%。

表5 公司食品加工产品销售情况（单位：万吨、万元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	销售量	销售收入	销售量	销售收入	销售量	销售收入	销售量	销售收入
出口	0.70	13267	0.53	8407	1.07	9228	0.57	3985
国内	2.50	29402	2.73	33475	2.58	31397	0.66	9568
合计	3.20	42669	3.27	41882	3.65	40625	1.23	13553

资料来源：公司提供

海洋捕捞业务

目前辽渔集团海洋捕捞业务由2家公司开展，分别为分公司捕捞分公司和全资子公司辽宁远洋渔业有限公司（以下简称“远洋公司”）。截至2017年3月底，捕捞分公司拥有秋刀鱼和鱿鱼兼做船2艘、鱿鱼钓船4艘，主要在阿根廷外海、秘鲁外海及北太平洋地区进行捕捞工作；远洋公司拥有大型拖网加工船3艘、金枪鱼船2艘，主要在南极、毛里塔尼亚、西白令海、北太平洋及中西太平洋进行捕捞。

海洋捕捞业务受捕捞量和捕捞品种价格影响较大。2014年以来由于捕捞配额紧缺及海洋气候不稳定，渔品资源，尤其是鱿鱼资源受到很大影响，公司近三年捕捞量持续下滑，分别为6.36万吨、5.28万吨和4.63万吨，实现销售收入分别为3.72亿元、3.58亿元和2.89亿元。海洋捕捞板块近年来持续亏损，2014年受当年捕捞量增加及去库存影响，亏损收窄，但为维护国家海洋资源和权益，公司在海洋保护方面支出维持较高水平，2015年由于金枪鱼价格下降以及新购入金枪鱼船等原因，当年大幅亏损，2015年毛利率为-29.54%；2016年金枪鱼及鱿鱼价格有所回升，但当年鱿鱼严重减产，亏损再次放大，当年毛利率-36.97%。

2017年1~3月，公司捕捞量1.20万吨，同比增长23.7%，共实现收入1.48亿元，毛利率为21.41%，扭亏为盈，主要是销售量增加及金枪鱼、鱿鱼价格有所回升。

表6 公司捕捞产品销售价格情况（单位：元/吨）

品种	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
鱿鱼	7583	7099	8093	9023
金枪鱼	6727	6326	7993	10343
磷虾	6944	6532	6833	7522

资料来源：公司提供

表7 公司海洋捕捞量（单位：吨、万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
捕捞量	63612	52767	46333	11972
销售收入	37206	35833	28857	14791

资料来源：公司提供

水产品交易业务

2014~2016年，公司水产品交易业务由分公司水产品交易中心（以下简称“交易中心”）开展。交易中心是一个专业化的水产品公开竞价拍卖交易市场，采用会员制的交易方式，凡在交易中心公开竞价购买的客户需申请成为交易中心会员，并预先向交易中心支付交易费，交易成功后交易中心将交易费用转给拍卖商。交易中心第三方支付的方式保障了交易款项的及时支付，凡在交易中心拍卖的水产品，需缴纳一定比例的代理费，作为水产品交易中心的营业收入。截至2016年底，常年交易的船东有137家，交易3388船次，参加交易的会员单位共计150余家，销售网络主要覆盖东北和华北地区。

2014~2016年，受资源匮乏影响竞争加剧，交易中心交易量有所下降，2016年，受

近海捕捞资源影响，外来船交易量下降，交易中心的交易量和交易额同比分别下降6.68%和6.38%，板块收入规模不断萎缩。2017年1~3月，交易中心交易量仅为1.28万吨，实现交易额10529万元，下滑趋势明显。

表8 交易中心交易情况（单位：万吨、万元）

	2014年	2015年	2016年	2017年 1~3月
交易量	16.98	14.07	13.13	1.28
交易额	72720	68774	64384	10529

资料来源：公司提供

冷冻冷藏业务

辽渔集团冷冻冷藏业务由冷藏分公司承担。冷藏分公司拥有现代化冷冻库6座，冷库年吞吐量95万吨，冷冻冷藏能力为11.6万吨/日，是中国东北地区最大的冷冻冷藏仓库，目前已实现电脑化专业冷藏库管理和库房温度的自动测试、记录和储存。2014~2016年，冷冻冷藏业务分别实现收入0.98亿元、0.95亿元和0.79亿元，2016年实现毛利率39.09%，收入及毛利率均有所下滑，主要系行业经济整体下滑，市场需求不足所致。2017年1~3月，公司冷冻冷藏业务实现收入0.18亿元，毛利率为49.16%。

5. 房地产开发

辽渔集团房地产开发业务由控股公司大连辽渔建设集团有限公司（以下简称“辽渔建设”）承担，主要进行住宅地产开发。辽渔建设成立于2008年，截至2017年3月底注册资本13680万元，公司直接和间接持有其股份合计为89.47%股份。截至2016年底，辽渔建设资产总额23.80亿元，所有者权益4.21元，2016年实现营业收入1.74亿元，利润总额-0.23亿

元；截至2017年3月底，辽渔建设资产总额23.23亿元，所有者权益4.24亿元，2017年1~3月实现营业收入2399万元，实现利润总额248万元。

2014~2016年，公司房地产收入持续下降，三年分别为5.65亿元、2.98亿元和1.92亿元，主要由于施工项目尚未竣工交付，无法确认收入。毛利率方面，2016年受水产品交易市场销售手续及宇圣明珠项目去化速度较慢影响，毛利率大幅下降至3.37%。2017年1~3月，公司房地产板块实现收入0.30亿元，毛利率27.55%，整体看，房地产板块收入规模及盈利能力受项目开发进度影响，波动性较大。

近年来，公司相对控制了商品房项目的投资规模和建设进度，目前主要工作是消化存量；截至2017年3月底，辽渔建设房地产开发项目主要包含宇圣明珠项目。该项目预计投资30亿元，已完成投资20.5亿元，总住宅栋数为45栋，目前已完工19栋楼，可售住宅13栋楼，可售住宅总数的销售比重为74.5%；截至2017年3月底，宇圣明珠项目累计销售金额8.85亿元，其中已确认收入规模8.80亿元。

大连国际水产品交易市场不断进行投资建设，截至2017年3月底，已完成投资5.93亿元，水产市场规划建设4层，目前一层已完工并投入运营，二至四层尚未完工；商铺通过出售、摊位通过出租方式实现收益，收全款商铺出售率为51%，摊位出租率为76%。截至2017年3月底，该项目累计销售金额1.70亿元，由于相关手续未办理完毕，目前商铺销售处于停滞状态，尚未确认销售收入；摊位出租不受影响，2016年租金收入约1700万元，累计预收销售诚意金1.7亿元。

表9 截至2017年3月底辽渔建设开发项目情况（单位：万元、平方米）

项目状态	项目名称	拟投资金额	建筑面积	已投资	销售比例
已交付项目	佳地天成二期	7600	25243	7600	100%
在建项目	宇圣明珠	300000	468511.5	205000	74.5%
	大连国际水产品交易市场	67000	119000	59300	出售率 51%出租率 76%

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司拥有位于大连市甘子井区大连湾的住宅用四合院5万平方米，该地块为公司储备开发地块，已与政府达成开发意向（尚未进行招拍挂），土地出让金尚未缴纳，由于公司现有运转项目尚未开发完毕，对该地块暂时没有开发规划。

6. 修船板块

辽渔集团船舶修造业务由船舶工程分公司（以下称为“船舶分公司”）承担。船舶分公司始建于1951年2月，具有50余年的船舶修造历史。目前辽渔船厂具有700吨以下的船台10座，1000吨级修船滑道1条；舾装码头784延长米，可承接1000吨以下各类船舶的坞修工程年均修造船能力约150艘，拥有90米及以下钢质建造条件和能力。近年来，面对国内市场需求下滑，公司扩大了俄罗斯

市场的修船业务，使得收入不断提升，2016年实现收入1.00亿元；拓展国外市场的同时，毛利率有所下降，2016年为16.21%。

7. 经营效率

从资产运营效率看，近三年销售债权周转次数持续增长，当年平均值为17.52%，2016年为19.23%；存货周转次数和总资产周转次数波动下降，三年平均值分别为1.15次和0.38次，2016年分别为1.14次和0.37次。总体看，公司经营效率较低。

8. 未来发展

公司目前主要投资项目，总计投资39.37亿元，资金主要依靠贷款；截至2017年3月底累计投入29.10亿元，2017年4~12月拟投资10.27亿元。整体来看，未来投资规模较大。

表10 公司主要投资项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至2017年3月底已投资	2017年4-12月拟投资
		贷款	自筹		
宇圣明珠小区	300000.00	26500.00	273500.00	205000.00	95000.00
大连辽渔国际水产品市场	67000.00	--	67000.00	59300.00	7700.00
“K28”客箱船	26692.22	26692.22	--	26692.22	--
合计	393692.22	53192.22	340500	290992.22	102700.00

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2014~2016年财务报告已经利安达会计师事务所审计，并出具标准无保留意见审计结论。公司合并范围变化不大，财务可比性强。公司2017年一季度财务数据未经审计。

截至2016年底，公司合并资产总额102.57亿元，所有者权益合计37.21亿元；2016年公司实现营业收入36.45亿元，利润总额1.72亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额104.83亿元，所有者权益合计38.64亿元；2017

年1~3月，公司实现营业收入9.64亿元，利润总额1.93亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产波动增长，截至2016年底，公司资产总额102.57亿元，同比增长8.82%。其中流动资产占36.67%，非流动资产占62.33%。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产呈下降趋势，截至2016年底，公司流动资产合计38.64亿元，构成主要以存货（占71.68%）和货币资金（占22.60%）为主。

近三年，公司货币资金波动下降，截至2016

年底,公司货币资金 8.73 亿元,同比增长 9.73%,其中使用受限的货币资金 0.93 亿元,主要是房屋维修基金和房改房售房款、保证金及部分银行存款。

近三年,公司存货变动不大,截至 2016 年底,公司存货 27.70 亿元,主要是开发成本(占 76.43%)、原材料(占 4.08%)和库存商品(占 15.96%);开发成本中宇圣明珠项目为 13.70 亿元,大连辽渔国际水产品市场为 5.20 亿元。

非流动资产

2014~2016 年,公司非流动资产有所增长,截至 2016 年底,公司非流动资产 63.93 亿元,同比增长 15.10%,构成主要以固定资产(占 87.13%)和长期股权投资(占 10.26%)为主。

2014~2016 年,公司可供出售金融资产快速增长,年均变化率 70.50%,截至 2016 年底,可供出售金融资产 4.83 亿元,其中包括①按公允价值计量的可供出售权益工具为持有佳都科技(股票代码 600728)股票,截至 2016 年底,公允价值为 0.60 亿元;②可供出售权益工具按成本法计量的对外投资共计 4.24 亿元,主要为对大连辽渔宇圣水产加工厂(1.22 亿元)和新增辽宁省交通建设投资集团(3.00 亿元)的股权投资。

2014~2016 年,公司长期股权投资波动增长,三年分别为 0.40 亿元、0.39 亿元和 6.56 亿元,截至 2016 年底增长主要系公司本期新增对中天证券投资 6.17 亿元(持股比例 13.48%)。

2014~2016 年,公司固定资产波动增长,截至 2016 年底,公司固定资产 46.97 亿元,主要是运输工具(占 69.02%)和房屋及建筑物(占 22.12%),其中累计折旧 16.89 亿元,减值准备累计 1.84 亿元。

2014~2016 年,公司在建工程波动下降。截至 2016 年底,在建工程 2.43 亿元,同比增长 69.80%,主要是对“K28”客箱船项目(2.31 亿元)的继续投入等。

截至 2017 年 3 月底,公司资产 104.83 亿元,同比变化不大。其中其他流动资产 2.00 亿

元,主要是子公司投资理财资金。

总体看,公司资产稳定增长,以固定资产和存货为主,存货中开发成本较高,对资金形成一定占用,资产流动性偏弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年,公司所有者权益变化不大,截至 2016 年底,公司所有者权益 37.21 亿元,其中归属于母公司的所有者权益合计 17.25 亿元,少数股东权益 19.96 亿元。归属于母公司所有者权益中,实收资本占 34.52%,资本公积占 35.73%,盈余公积占 6.87%,未分配利润占 20.05%。截至 2017 年 3 月底,公司所有者权益为 38.64 亿元,较 2016 年底变化不大。

总体看,公司少数股东权益占比大,所有者权益稳定性弱。

负债

2014~2016 年,公司负债有所波动,截至 2016 年底为 65.36 亿元,同比增长 16.39%。负债结构中流动负债占比 81.42%,非流动负债占 18.58%。

2014~2016 年,公司流动负债不断增长,截至 2016 年底,公司流动负债合计 53.22 亿元,同比增长 20.60%,主要系一年内到期的非流动负债及其他流动负债增长。构成方面,公司流动负债以短期借款(占 50.30%)和其他应付款(占 16.07%)。

2014~2016 年,公司短期借款规模不断扩张,截至 2016 年底,公司短期借款 26.77 亿元,同比变化不大;其中信用借款占 76.32%、抵押借款占 7.47%、保证借款占 16.21%。抵押借款(2.00 亿元)的抵押物主要为海域使用权。

截至 2016 年底,公司其他应付款 8.55 亿元,主要为宇圣明珠项目动迁补偿款 5.82 亿元,账龄 3 年以上,主要是动迁尚未完成,随动迁进度支付。

截至 2016 年底,公司其他流动负债 7.00 亿元,主要是公司发行的短期融资券和超短期

融资券。

2014~2016年,公司非流动负债变化不大,截至2016年底,公司非流动负债12.14亿元。公司非流动负债以长期借款(占20.85%)和应付债券(占70.01%)为主。长期借款主要为保证借款及信用借款。

截至2016年底,公司长期借款2.53亿元,同比下降59.81%;应付债券8.50亿元,同比大幅增长88.89%,主要系公司当期新发行一期中期票据所致。

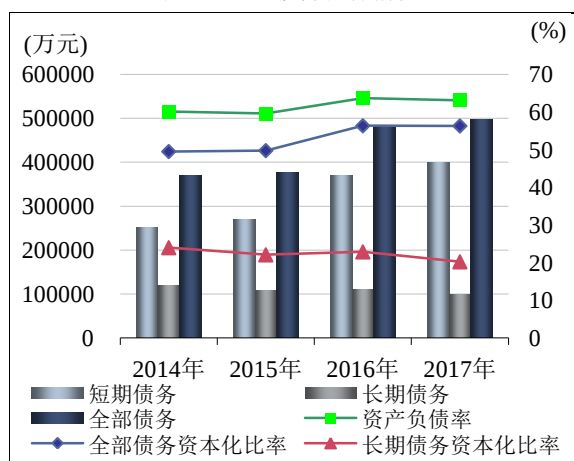
表 11 截至 2017 年 3 月底存续期内债券(单位:亿元)

债券名称	债券类型	到期日	债券余额
16大连渔业 MTN001	中期票据	2019-03-11	4.00
13辽渔MTN1	中期票据	2018-02-22	4.50
16辽渔SCP001	超短期融资债券	2017-08-15	3.00

资料来源:公司提供

2014~2016年,公司全部债务快速增长,截至2016年底,公司全部债务48.06亿元,同比增长27.32%,其中短期债务占77.05%,长期债务占22.95%,公司债务以短期债务为主;截至2016年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率为63.72%、56.36%和22.87%,同比均有所上升。

图 2 公司债务指标情况



资料来源:公司提供

截至2017年3月底,公司负债总额为66.19亿元,较2016年底变化不大。公司资产负债率、

全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.14%、56.32%和20.23%;公司有息债务合计49.83亿元,其中短期债务占80.33%,长期债务占19.67%。

总体来看,公司有息债务规模快速增长,短期债务占比高,短期支付压力大,债务结构有待优化。

4. 盈利能力

2014~2016年,公司营业收入有所波动,三年分别为40.98亿元、35.33亿元及36.45亿元。2015年营业收入同比大幅下降,主要由于当期燃料油销售收入随原油价格大幅下降所致;2016年公司实现营业收入36.45亿元,同比小幅增长3.17%;营业成本31.71亿元,同比小幅增长4.26%;公司营业利润率12.31%,同比略有下降。

2014~2016年,公司期间费用小幅增长。2016年,公司期间费用共计5.03亿元,同比变化不大,其中销售费用0.72亿元、管理费用2.61亿元、财务费用为1.70亿元。期间费用占营业收入的比重由2015年的12.21%波动上升至13.80%,公司期间费用对利润侵蚀大。

2016年,公司实现营业外收入2.44亿元。其中,政府补助2.33亿元,主要系石油价格补贴(1.19亿元)和燃油补贴(0.77亿元)。营业外收入对利润贡献很高。

近三年,公司利润总额波动下降,2016年为1.72亿元,同比大幅增长103.67%,主要受当期非经营性损益影响(2016年营业外收入大幅增长50.42%,主要由于2015年油价低,补贴金额较小,2016年油价有所回升,补贴金额随之增长;投资收益同比转负为正)。从盈利指标来看,2016年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为3.23%和1.55%,同比均有所增长。

2017年1~3月,公司实现营业收入9.64亿元,同比增长26.19%;实现利润总额1.93亿元,同比增长61.59%,主要由于水上运输和海洋捕捞板块利润增长所致,尤其是捕捞产品

中鱿鱼和金枪鱼价格大幅上涨；营业利润率为 23.50%，同比有所增长。

总体来看，公司收入规模波动下降，除水上运输业务较为稳定外，其他板块收入波动较大；盈利能力弱，利润总额对非经营性收益的依赖度高，营业外收入主要是政府补贴。

5. 现金流分析

公司经营性现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金，2016 年为 40.40 亿元；公司经营性现金流出主要来源于购买商品、接受劳务支付的现金，2016 年为 39.77 亿元。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 5.19 亿元，同比增加 60.68%。2016 年，收到其他与经营活动有关的现金增长至 4.56 亿元，主要系燃油补贴、代收款等；从收入实现质量指标看，2016 年，公司现金收入比为 110.81%，收入的现金实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流出主要体现为投资支付的现金，2016 年为 9.00 亿元，主要是公司参股中天证券 6 亿元以及参股省交投集团 3 亿元。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -11.34 亿元。

2016 年，公司筹资活动现金流入 40.42 亿元，主要源于公司取得借款收到的现金 39.90 亿元；现金流出主要体现为偿还债务支付的现金 29.90 亿元。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.35 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营性现金净流量为 -0.01 亿元；公司投资活动现金流净额为 -2.02 亿元；筹资活动现金净流量为 1.66 亿元。

总体来看，公司经营性现金流有所增长，收入实现质量较好，考虑到公司房地产有较大投资需求，未来存在一定筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势。2016 年，公司流动比率和速动比率分别为 72.61% 和

20.56%。2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 74.79% 和 24.65%。整体看，公司存货规模大（以开发成本为主），现金类资产规模较小，短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标来看，2014~2016 年，公司 EBITDA 波动下降，三年分别为 6.16 亿元、4.94 亿元和 5.71 亿元；公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.48 倍、2.28 倍和 2.62 倍；全部债务/EBITDA 分别为 6.02 倍、7.64 倍和 8.42 倍。整体看，公司对全部债务的保护能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司获得的各家银行累计授信总额 49.88 亿元，尚未使用额度 11.12 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司旗下渤海轮渡（股票代码：SH.603167）为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并口径）无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版）（信用机构代码：G1021021100000020J），截至 2017 年 3 月 6 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 公司本部财务状况

截至 2016 年底，公司本部资产总额 35.73 亿元，流动资产 6.38 亿元（占 17.86%），非流动资产 29.34 亿元（占 82.14%）；流动资产主要由货币资金和存货构成，分别为 3.43 亿元和 1.27 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 11.46 亿元和固定资产 13.41 亿元。

截至 2016 年底，公司本部负债合计 26.32 亿元，流动负债 15.45 亿元（占 58.70%），非流动负债 10.87 亿元（占 41.30%）；流动负债中短期借款规模较大，为 22.43 亿元；非流动负债中长期借款和应付债券规模较大，分别为 1.95 亿元和 8.50 亿元。

截至 2016 年底，公司本部所有者权益合计 9.41 亿元，其中实收资本 5.95 亿元，资本公积 3.42 亿元，其他综合收益 0.42 亿元，未分配利

润-1.58 亿元。2016 年公司本部实现营业收入 17.88 亿元，利润总额 0.12 亿元。

总体看，公司本部盈利能力弱，债务重。

9. 抗风险能力

基于公司自身的经营与财务风险，以及产业格局、盈利能力和政府各项支持的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为5亿元，分别占2017年3月底全部债务和长期债务的10.03%和51.02%，本期中期票据的发行对公司现有债务存在一定影响。

以2017年3月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为64.82%、58.66%和27.69%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据部分募集资金将用于偿还贷款，实际债务比率将低于上述预测情况。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期拟发行中期票据额度的9.86倍、8.29倍和8.99倍；经营性净现金流分别为本期中期票据额度的0.36倍、0.65倍和1.04倍；EBITDA分别为本期中期票据额度的1.23倍、0.99倍和1.14倍。总体看，公司经营性现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

十一、结论

公司作为辽宁省国资委直属的大型渔业企业，目前已形成水上运输、燃料油供应、海洋渔业、能源供应、修船和房地产等板块的多元化经营格局，并享受一系列补贴和优惠政策。

近年来，公司客滚运输业务经营稳定，保持渤海湾龙头地位；但随着国际原油价格震荡，公司燃料油板块整体销售收入波动较大，且受燃油补贴政策影响较大；海洋捕捞业务受海洋气候等因素影响，近年持续亏损。

公司流动资产中存货占比高，现金类资产规模较小，资产流动性较弱；有息债务增长以短期为主，短期支付压力大；权益稳定性弱；营业外收入对利润总额形成有力支撑。整体偿债能力一般。

本期中期票据的发行对公司现有债务总量有一定影响，公司经营活动现金流入对本期中期票据的保障能力较强。总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

```
graph TD; A[辽宁省人民政府国有资产监督管理] -- 80% --> D[辽渔集团有限公司]; B[辽宁省社保基金理事会] -- 20% --> D;
```

[illegible]

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.79	7.07	7.90	7.52
资产总额(亿元)	94.76	94.25	102.57	104.83
所有者权益(亿元)	37.77	38.10	37.21	38.64
短期债务(亿元)	25.15	26.95	37.03	40.03
长期债务(亿元)	11.91	10.80	11.03	9.80
全部债务(亿元)	37.06	37.75	48.06	49.83
营业收入(亿元)	40.98	35.33	36.45	9.64
利润总额(亿元)	2.61	0.84	1.72	1.93
EBITDA(亿元)	6.16	4.94	5.71	--
经营性净现金流(亿元)	1.80	3.23	5.19	-0.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.98	15.19	19.23	--
存货周转次数(次)	1.29	1.09	1.14	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.37	0.37	--
现金收入比(%)	113.63	110.83	110.81	103.92
营业利润率(%)	13.38	13.26	12.31	23.50
总资本收益率(%)	4.52	2.97	3.23	--
净资产收益率(%)	4.27	0.22	1.55	--
长期债务资本化比率(%)	23.98	22.08	22.87	20.23
全部债务资本化比率(%)	49.53	49.77	56.36	56.32
资产负债率(%)	60.14	59.58	63.72	63.14
流动比率(%)	91.67	87.74	72.61	74.79
速动比率(%)	28.60	24.44	20.56	24.65
经营现金流动负债比(%)	4.09	7.32	9.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	2.28	2.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.02	7.64	8.42	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；

2.短期债务包括其他流动负债；

3.现金类资产已剔除受限制的货币资金。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 辽渔集团有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

辽渔集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。辽渔集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，辽渔集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注辽渔集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现辽渔集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如辽渔集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送辽渔集团有限公司、主管部门、交易机构等。

